



Perspectives chinoises

2013/1 | 2013

Au nom de l'État : Interactions entre administrateurs
locaux et citoyens

Trouble dans les finances locales et trou d'air dans leur accès au crédit : le pessimisme grandissant des acteurs de terrain

Jean-François Di Meglio



Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/perspectiveschinoises/6500>

ISSN : 1996-4609

Éditeur

Centre d'étude français sur la Chine contemporaine

Édition imprimée

Date de publication : 15 mars 2013

Pagination : 103-104

ISBN : 979-10-91019-06-4

ISSN : 1021-9013

Référence électronique

Jean-François Di Meglio, « Trouble dans les finances locales et trou d'air dans leur accès au crédit : le pessimisme grandissant des acteurs de terrain », *Perspectives chinoises* [En ligne], 2013/1 | 2013, mis en ligne le 01 mars 2013, consulté le 28 octobre 2019. URL : <http://journals.openedition.org/perspectiveschinoises/6500>

Trouble dans les finances locales et trou d'air dans leur accès au crédit

Le pessimisme grandissant des acteurs de terrain

Analyse de Jean-François Di Meglio à partir des sources suivantes :

- Sun Tao ⁽¹⁾, « La voie risquée et simplificatrice des plates-formes de financement locales », *Zhongguo gaige*, 1er octobre 2012.
- Li Xuenuo et Wang Jing ⁽²⁾, « Finances locales : comment tuer la poule aux œufs d'or, négociations fiscales et restrictions sur les subventions », *Xin shiji*, 27 août 2012.
- Li Xuenuo, Wang Jing, Shen Hu, Wang Li, Deng Hai, Zhu Yishi et Wang Xiaoqing ⁽³⁾, « Le grand déficit des gouvernements locaux », *Xin shiji*, 27 août 2012.
- Li Yuqian ⁽⁴⁾, « La folle rhapsodie des dix mille milliards de yuans d'investissements », *Xin shiji*, 31 août 2012.
- Wen Xiu, Zhang Yuzhe et Huo Kan ⁽⁵⁾, « Les centaines de milliards de la relance, une stimulation à vide ? », *Xin shiji*, 24 septembre 2012.
- Chen Long ⁽⁶⁾, « 10 000 milliards de soucis financiers locaux », *Caijing*, 7 octobre 2012.
- Zhang Yuzhe et Tian Lin ⁽⁷⁾, « Subprimes à la chinoise », *Xin shiji*, 22 octobre 2012.

Cette passionnante série d'articles, relativement homogènes dans leur ton, dénote un pessimisme très partagé sur différentes impasses auxquelles, principalement au niveau local, le ralentissement de la croissance et les contradictions entre politique de relance et nécessité de réformer les pratiques fiscales et redistributives de subvention exposent l'économie chinoise dans son ensemble.

Ces textes sont écrits, entre le milieu de l'été et la fin de l'automne 2012, dans un contexte sensible de croissance désormais inférieure à 8 %, d'annonces (au mois de septembre) de projets prioritaires relevant d'un nouveau plan de relance semble-t-il plus ambitieux que celui de 2008-2009 (10 000 milliards de yuans, contre 4 000 en 2008-2009), et d'initiatives de plus en plus innovantes et ambitieuses concernant le financement au niveau local. Les articles ont en commun de souligner l'existence de déficits latents, les risques de cette situation et l'incapacité probable à résoudre ces problèmes de l'économie. Ils sous-entendent tous (sans prononcer le mot) que la compétitivité chinoise est menacée par les différents archaïsmes financiers et l'opacité des transferts entre le centre et les localités.

Un accès limité aux moyens modernes de financement

Le premier article part de la question de l'endettement pour se focaliser sur l'émission de dette collatéralisée par les « plates-formes locales de financement » (*difang rongzi pingtai* 地方融资平台), et met en regard la situation de la Chine et celle des pays occidentaux et du Japon. Face à un besoin de financement, la Chine doit recourir à des moyens de financement très différents de ceux des pays qui peuvent aller sur les marchés financiers et utiliser « l'argent des autres » (*qiren de qian* 其人的钱). La Chine, du fait du statut de sa devise et de sa hantise de l'inflation, ne crée de monnaie que de façon mesurée et n'émet pas de dette extérieure, contrairement à ce qui se fait ailleurs. Les solutions restantes sont donc le crédit bancaire réglementé ainsi que l'émission de dette domestique à travers les « plates-formes » qui, dit l'auteur, font depuis 2009 l'objet de discussions « sans

fin » (*bujue yu er* 不绝于耳). Ces plates-formes ont accès au crédit, en particulier par la mobilisation de sommes correspondant au prix d'actifs fonciers appartenant aux gouvernements locaux, et ce mode de financement a, en quinze ans, été multiplié par quinze (1 500 % d'augmentation, atteignant 3 150 milliards de yuans en 2012 soit 400 milliards d'euros). Les recettes fiscales des gouvernements locaux, elles, n'ont augmenté que de 900 %.

Risques liés à cette évolution

L'article met dès lors en évidence deux types de risques liés à cette évolution en ciseaux : le risque « financier » (*rongzi* 融资), que nous appellerions le risque de solvabilité, et le risque « de financement » (*caizheng* 财政), concernant les finances publiques, et se rapportant clairement à l'augmentation très forte des taux d'endettement. La menace que représentent ces financements (adossés à des actifs fonciers) est mitigée, selon l'article, dans la mesure où l'abondance des terres (contrairement à la situation des pays occidentaux et du Japon) permet d'assurer la poursuite de l'accroissement du taux d'endettement local. Cet endettement est par ailleurs « garanti » jusqu'en 2021, par le fait que le gouvernement central peut émettre de la dette pour refinancer les besoins de remboursement des instances locales, et surtout parce que le taux de croissance déflaté de l'économie chinoise reste supérieur à l'augmentation de l'émission de ces dettes. L'article minimise aussi le risque d'augmentation des mauvaises créances, en recourant à un ratio « optimiste », de 6 % du PIB chinois en ce qui concerne les quatre

1. Économiste senior au Fonds Monétaire International.

2. Journalistes à Caixin.

3. Journalistes à Caixin.

4. Journaliste à Caixin.

5. Journalistes à Caixin.

6. Professeur de finance à la Business School de l'université de Changjiang, directeur académique du programme de MBA, directeur du Centre de recherche sur la valorisation des actifs.

7. Journalistes à Caixin.

grandes banques, par rapport aux 14 % de 2000⁽⁸⁾. Cependant, le texte indique clairement que les critères de création et de fonctionnement de ces créances locales laissent planer une inquiétude concernant l'appréciation réelle de la valeur des garanties foncières, les paramètres d'attribution (en fonction des montants) des droits à émettre de la dette, et la qualité des projets financés par la dette. À titre de comparaison aussi, pour rendre le tableau encore plus inquiétant, l'article indique que l'écart entre recettes fiscales et dépenses budgétaires de vingt provinces ou régions chinoises (le Guangxi étant la seule province « vertueuse ») atteint parfois des proportions semblables à celles de la Grèce.

Les recommandations de l'article, outre celle qui concerne l'ouverture du marché international de la devise, portent essentiellement sur une approche plus rigoureuse des transferts entre administrations centrale et locale et sur une réforme de la fiscalité pour rendre celle-ci plus efficace.

« Vider les entreprises pour pêcher les poissons »

C'est aussi l'un des points cruciaux développés par le second article, provoquant et frappé au sceau d'un *chengyu* (expression proverbiale figée) détourné pour l'occasion de façon à illustrer le propos : « 竭企业而渔 » (*jie qiye er yu*, « vider les entreprises pour pêcher les poissons », forgé à partir de l'expression « 临水而渔 » (*linshui er yu*), c'est-à-dire « vider l'étang pour pouvoir pêcher », équivalent de « tuer la poule aux œufs d'or »).

Cet article met en évidence les contradictions qu'il y aurait à renforcer l'efficacité de la collecte d'impôts, en partant d'une enquête et d'interviews d'entrepreneurs et d'exemples recueillis sur le terrain. Nombreux sont les cas d'arriérés de dettes gouvernementales, de « magouilles » à la TVA, de transformation des chiffres imposables. Mais, cherche à dire l'article, resserrer la pression fiscale fait courir le risque d'accélérer l'évasion fiscale et met le dynamisme des entreprises en danger. La mise en évidence de l'exonération d'impôt sur le revenu des ménages aux revenus inférieurs à 20 000 yuans, mais aussi des exemples pris auprès d'entreprises qui ont déjà des arriérés de comptes clients importants, fait dire que des mesures d'augmentation de la pression fiscale ou de révision des nombreux aménagements des « négociations » du taux de TVA ou des conditions de collecte, font peser un risque sur la croissance. Les nombreux exemples, pris dans le high-tech ou même l'industrie de l'animation cinématographique, veulent inciter⁽⁹⁾ à la préservation d'exceptions et de « niches » dans l'économie chinoise, pour éviter de tuer toutes ces « poules aux œufs d'or » que représentent les entreprises d'origine taïwanaise installées à Dongguan depuis une vingtaine d'années, mais aussi les fabricants de LED ou les sous-traitants de la CCTV.

Des plans de relance locaux moins justifiés qu'en 2008-2009

Les troisième et quatrième articles reviennent sur le décalage de plus en plus important entre les recettes et les dépenses locales. Au plan national, même, la hausse des dépenses serait de 19 % alors que l'augmentation des recettes serait de l'ordre de 12 %. Il y aurait donc une vraie menace créée par l'expansion budgétaire, dans un contexte où les raisons qui avaient déclenché un plan de relance (moins important d'après les articles) de 4 000 milliards de yuans en 2008-2009, au lieu de 10 000 cette fois-ci, ne sont plus présentes : il s'agissait, il y a quatre ans, de redonner du dynamisme à

l'économie à partir d'en haut, dans un contexte de ralentissement. Il y a eu plus d'investissements que prévu initialement et, pourtant, dans le contexte défavorable actuel, des municipalités lancent des plans quinquennaux indépendants ou des programmes d'investissement dans les infrastructures, comme c'est le cas au Guangdong, à Tianjin, au Shanxi, à Chongqing, au Fujian et au Guizhou. Le gouverneur de la province du Guangdong, Zhu Xiaodan, est cité pour dire qu'il faut inverser le déclin de la dynamique de l'investissement, sachant que sa province s'est aussi fixée des objectifs en matière de croissance à deux chiffres des investissements, et a proposé dix-neuf mesures pour accélérer la construction de grands projets, y compris ceux concernant les produits chimiques, les aciéries et des produits de pointe. La municipalité de Chongqing a publié un plan triennal de revitalisation des grandes industries et y a investi un total de 1,5 milliard de yuans. Xi'an s'est lancée dans un programme de construction de nouvelles lignes de métro et la province du Guizhou va lancer un plan de 3 milliards de yuans dans la perspective de son développement touristique.

« D'où cet argent viendra-t-il ? »

Les cinquième et sixième articles continuent cette série en insistant sur les doutes et le tiraillement entre « l'inconnu et le risque, la confiance et l'espérance » (*weizhi he fengxian, xinxin he xiwang* 未知和风险, 信心和希望) qui caractérisent cette nouvelle vague d'investissements, qu'on ne sait pas totalement identifier à des sources de financement existantes (d'où le titre du cinquième article : « d'où cet argent viendra-t-il ? »). « La question du faible retour sur investissement » (*huibao lü di de wenti* 回报率低的问题) est aussi posée. Quant au septième article, il rassemble un certain nombre de réactions qui vont du sarcasme à la perplexité concernant les orientations actuelles et contradictoires données aux finances publiques, et les emprunts fondés sur ces plates-formes recourant à la garantie sur actifs fonciers (« prêts hypothécaires » qualifiés de véritables « subprimes à la chinoise », *zhongshi cidai* 中式次贷). En évoquant le système de *shadow banking*, et en soulignant quand même que la sophistication de la titrisation n'est pas au niveau de ce qu'ont connu les États-Unis, l'article pose la question de l'absence flagrante de repères, de vérification dans l'attribution des crédits et dans l'évaluation des « sous-jacents » sur lesquels repose la création de nouvelles dettes. C'est sous forme d'enquête de terrain et de collecte de réactions que procède l'article, lui aussi très pessimiste sur l'évolution de cette catégorie d'activité financière.

Se construit ainsi, à travers ces différentes approches, un regard très documenté et univoque sur un pan de plus en plus important de l'économie chinoise et de sa dimension financière, recourant au même type d'analyse critique que ce qui serait pratiqué par des observateurs venus de l'extérieur, et reflétant, alors que des signes de redémarrage (modeste) de la croissance chinoise sont apparus depuis l'écriture de ces articles, les doutes profonds qui continuent de peser sur un plan non réformé de l'économie.

8. Ce qui reste important selon des critères internationaux, quelles que soient la taille et la performance des banques chinoises, et diffère aussi du ratio standard de dette/total d'actifs des banques, le total des actifs pouvant varier par rapport au PNB en fonction de la politique monétaire.

9. De façon réaliste, mais aussi un peu cynique, d'où probablement l'utilisation apparente de pseudonymes par les auteurs.